



ČBA: Kurzový závazek skončil, kdy stoupnou sazby?

Praha, 25. 04. 2017 – První dva měsíce roku 2017 přinesly vzestup inflace do horní poloviny tolerančního pásma centrální banky. Neplnění inflačního cíle zespoda tedy přestalo centrální banku trápit a prostor k uzavření kapitoly kurzového závazku byl jasně otevřen. Hlavními faktory, které budou mít výrazný vliv na další vývoj ekonomiky, jsou nejen vzestup inflace, ale i nízká nezaměstnanost a s ní spojený tlak na růst mezd. Očekáváme i postupný nárůst investiční poptávky. HDP letos vzroste o 2,6 % a v příštím roce o 2,7 %. V roce 2018 očekáváme zvyšování sazeb centrální banky.

ČNB se k opuštění závazku rozhodla 6. dubna 2017 po jednačtyřiceti měsících jeho trvání. Švýcarský scénář po ukončení závazku však navzdory předpovědím nenastal – koruna se dosud ukázněně pohybovala v pásmu mezi 26,50 a 27 CZK/EUR. Investoři na uzavírání pozic ve velké většině vyčkávají. Je možné, že díky vyšší inflaci spekulují na zhodnocení investic do koruny i prostřednictvím očekávání vyšších úrokových sazeb.

„Vzestup nákladové inflace je fenoménem, který bude ovlivňovat ekonomiku letos i v příštím roce v několika rovinách. Vyšší inflace jednak nese potenciál omezení spotřeby i tlaku na růst mezd, pro podnikatele pak bude znamenat růst nákladů primárně na suroviny, energii, polotovary a potažmo i mzdy,“ komentuje Eva Zamrazilová, hlavní ekonomka České bankovní asociace.

Minimálně v první polovině roku nebude silnější koruna prostřednictvím nižších dovozních cen inflaci tlumit.

Rok 2017: Inflace roste, nezaměstnanost klesá

„V roce 2017 zůstane hlavním tahounem růstu spotřeba domácností, podporovaná pevnou spotřebitelskou důvěrou. Spotřebitelská důvěra se opírá o silný trh práce, lidé se nebojí ztráty zaměstnání a věří v další růst mezd.“ uvádí Monika Junicke, makroekonomický analytik Raiffeisenbank. I když růst cen již spotřebitelé vnímají, prozatím věří, že vyšší mzdy inflaci vyrovnají. Pokles míry nezaměstnanosti na 4,5 % doprovázený růstem průměrné mzdy o 4,6 % při dosud očekávané inflaci pod 2,5 % bude znamenat reálný růst mezd nad 2 %. Silný trh práce je na rozdíl od spotřebitelů problémem pro podnikatele, kteří obtížně hledají zaměstnance. Náklady podniků tlačí nahoru nejen mzdové požadavky, ale i růst cen energií.

Investiční poptávka v roce 2017 oživí, a to především díky slabé srovnávací základně z předchozího roku. Vyšší intenzitu předpokládáme spíše ve druhé polovině roku, na což ukazuje dosavadní struktura dovozu i nepříliš živý zájem podniků o nové úvěry v prvních dvou měsících roku 2017.

Očekávané oživení investiční poptávky by mělo přinést celoroční vzestup investic o více než 2 %. Díky tomu mírně zrychlí i celkový hospodářský růst. Vzestup investic se promítne do dovozu, a proto bude letos vliv čistého vývozu na růst HDP zhruba neutrální. *„Vývozní aktivita zůstane solidní díky pokračující poptávce v zahraničí, prozatím hladkému odchodu z kurzového závazku i vysoké míře kurzového zajištění většiny exportérů.“* dodává Monika Junicke.

Rok 2018: Silnější investice, stabilní spotřeba

V roce 2018 se růst ekonomiky dále přiblíží 3 %. *„Hlavním tahounem by měla být opět domácí poptávka. Hlavní příspěvek k růstu hrubého domácího produktu by měly přinést investice, jež porostou více než 3% tempem.“* objasňuje Viktor Zeisel, ekonom Komerční banky. Spotřeba domácností



ČESKÁ BANKOVNÍ ASOCIACE

nezůstane výrazněji pozadu, protože se bude i nadále opírat o silný trh práce a stoupne opět o minimálně 2,5 %.

Růst v eurozóně očekáváme aktuálně ve výši 1,6 %, což znamená stále celkem příznivé vnější podmínky pro domácí export v případě relativní kurzové stability. Silný trh práce bude exportérům zvyšovat domácí náklady a snižovat jejich cenovou konkurenceschopnost. Silnější investiční poptávka povede k růstu importu, takže příspěvek čistého vývozu pro hospodářský růst bude opět přibližně neutrální.

V roce 2018 dojde ke zvýšení úrokových sazeb téměř s jistotou: *„Domácnosti i podniky pocítí zvýšení klíčových úrokových sazeb, k čemuž přispějí i vyšší požadavky na kapitálovou přiměřenost bank a regulace v oblasti úvěrů domácnostem.“* vysvětluje Viktor Zeisel. To by mělo ochladit poptávku po nemovitostech, protože penalizace úspor se zmírní, ovšem díky vyšší inflaci bude reálná hodnota úspor dále klesat. Proto nelze vyloučit, že nemovitostní boom bude pokračovat i v roce 2018.

Rizika a nejistoty prognózy

Nejistot, které mohou výsledky prognózy poznamenat, je tentokrát nebývale mnoho. Pod hlavním otazníkem je stále vývoj kurzu koruny a také intenzita i načasování oživení investiční poptávky. Dalším faktorem nejistoty je reakce domácností na růst cen, který může vést k oslabení spotřeby a vyšším tlakům na růst mezd. Domácnosti zatím inflaci nevnímají jako výraznou brzdu spotřeby, spoléhají na silný trh práce a růst mezd. Vznik mzdově inflační spirály nepovažujeme aktuálně za pravděpodobný, nicméně nákladové tlaky do inflace budou ze strany mezd sílit.

„V roce 2017 růst měnověpolitických sazeb ještě nepatří do hlavního scénáře. Pokud ale bude koruna i nadále poblíž 27 CZK/EUR, protiinflační působení měnového kurzu se oddálí a zvýšení úrokových sazeb se naopak přiblíží,“ vysvětluje Eva Zamrazilová.

Výhled vnějšího prostředí přináší celou řadu rizik. Výsledky prvního kola francouzských prezidentských voleb přinášejí pro udržení hospodářského růstu v eurozóně pozitivní signál, ovšem vyjednávání o brexitu, protekcionistické tendence v USA a podzimní volby v Německu mohou přinést i méně příjemné zprávy. Rizikem prognózy je výraznější růst cen ropy než aktuální pozvolný růst na průměrnou hodnotu 60 USD za barel v roce 2018, ve stejném směru by působilo i výraznější posilování USD.



| Ukazatel | 2016 | 2017 | 2018 |
|--|-------|-------|-------|
| Růst reálného HDP (%) | 2,4 | 2,6 | 2,7 |
| Podíl nezaměstnaných osob (MPSV): průměr (%) | 5,5 | 4,5 | 4,4 |
| Průměrná nominální mzda | 4,2 | 4,6 | 4,5 |
| Míra inflace: CPI (%) průměr | 0,7 | 2,4 | 2,0 |
| Vládní deficit/přebytek (% HDP) | 0,6 | -0,5 | -0,4 |
| Vládní dluh (% HDP) | 37,2 | 36,8 | 35,9 |
| Růst spotřeby domácností (%) reálně | 2,9 | 2,8 | 2,6 |
| Růst vládní spotřeby (%) reálně | 1,2 | 2,0 | 1,7 |
| Růst investic (%) reálně | -3,7 | 2,2 | 3,1 |
| Růst reálného HDP v eurozóně (%) | 1,7 | 1,7 | 1,6 |
| Směnný kurz CZK/EUR: průměr | 27,03 | 26,50 | 25,80 |
| Cena ropy (USD za barel): BRENT průměr | 44 | 57 | 60 |
| Základní sazba ČNB 2T REPO (%): průměr | 0,05 | 0,05 | 0,40 |
| Základní sazba ECB (%): průměr | 0,00 | 0,0 | 0,0 |
| 3M-PRIBOR (%): průměr | 0,29 | 0,30 | 0,60 |
| Růst bankovních úvěrů klientských (%) | 6,4 | 6,1 | 5,5 |
| Růst bankovních úvěrů domácnostem (%) | 7,8 | 6,8 | 5,4 |
| Růst bankovních úvěrů (nefinančním) podnikům (%) | 6,6 | 4,5 | 5,3 |
| Růst bankovních vkladů klientských celkem (%) | 6,8 | 6,5 | 5,2 |

###

O prognóze ČBA

Tato prognóza vznikla na základě příspěvků analytiků 8 členských bank ČBA: Helena Horská a Michal Brožka (Raiffeisenbank), Petr Dufek (ČSOB), Petr Gapko (Moneta Money Bank), Pavel Sobíšek (UniCredit Bank), Michal Skořepa (Česká spořitelna), Petr Sklenář (J&T Banka), Jan Vejmělek a Viktor Zeisel (Komerční banka) a Jakub Seidler (ING Bank). Za ČBA se na tvorbě prognózy podílí Eva Zamrazilová.

O České bankovní asociaci

Česká bankovní asociace vznikla v roce 1990 a je dobrovolným sdružením právnických osob podnikajících v oblasti peněžnictví. V současné době sdružuje 38 členů. Rolí asociace je především zastupovat a prosazovat společné zájmy členů, prezentovat roli a zájmy bankovníctví vůči veřejnosti, podílet se na standardizaci postupů v bankovníctví a na vytváření odborných zvyklostí, podporovat harmonizaci bankovní legislativy s legislativou Evropské unie a vyvíjet aktivitu v informativní a školicí oblasti. ČBA je členem Evropské bankovní federace a Euriboru.

Pro zajištění dalších informací kontaktujte:

Monika Petrásková

Senior Account Executive, Native PR

+420 602 212 093

monika.petraskova@nativepr.cz